行业观点

- **机械**

12 月工业机器人行业月产量点评：12 月行业同比+32%，21 年行业景气度延续

事件：

12 月工业机器人产量同比+32.4%。根据国家统计局统计，12 月工业机器人产量 29706 套，1-12 月累计产量 237068 套，同比+19.1%。

报告要点：

（1）下游制造业投资回升，工业机器人下游需求景气度持续上行

12 月工业机器人产量 2.97 万套，同比+32.4%，1-12 月累计产量 23.7 万套，同比+19.1%，累计产量再创新高。我国工业机器人下游主要服务于汽车、3C 制造、光伏、家电等行业；1-12 月汽车固定资产投资累计同比降幅已收窄至 12%；3C 固定资产投资累计同比增长 12.5%，3C 行业支本开支复苏强劲。随着 3c、新能源汽车、光伏、金属加工等行业投资不断加码以及工艺自动化的不断升级，下游行业景气度上行将推动我国机器人行业需求持续增长。从宏观上看，12 月 PMI 指数为 51.9，表明整个制造业仍在持续向好。

（2）分结构上，小 6 轴机器人销量占比最高、SCARA 增速最快

2020Q3 国内工业机器人销售量共计 4.6 万台，同比+26.5%，其中 6 轴（≤20kg)机器人销量占比最高为 40.63%,同比+35.84%,6 轴(>20kg)、SCARA、Dleta 和协作机器人占比分别 24.74%/28.36%/3.15%/3.14%，同比-0.63%/52.05%/32.14%/3.14%，SCARA 销量增速仍然领先。

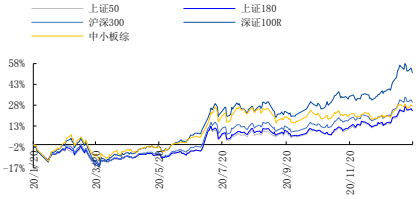
（3）短期看，11 月日本工业机器人订单同比+39%，领先指标佐证行业仍处于上行通道

日本工业机器人订单一般领先我国产量 2 个季度左右，日本订单量从 2019Q2 起降幅缩窄、2019Q4 增速转正，2020Q2 受疫情影响同比下降 3.4%，2020Q3 降幅有所收窄（-1.5%），延续复苏之势。2020Q3 日本机器人出口销售额同比增长 17.4%，出口中国的销售额同比增长 7%，增速放缓但仍保持正增长。从月度高频数据看，2020 年 11 月，日本工业机器人订单同比+39%，延续疫情前的高速增长态势。无论从日本月度还是季度高频数据看，都可以表明我国工业机器人的需求正处旺盛期，并且该数据具备领先半年的指导意义。疫情之下，中国制造业韧性将进一步得到验证，制造业加速恢复有望推动工业机器人行业规模再创新高。

（4）长期看，我国机器人行业发展趋势向好，国产替代加速

长期来看，工业机器人行业稳中向好，主要原因有：（1）2019 年我国工业机器人密度实际为 79 台/万人，低于全球人均 91 台/万人，更落后于发达国家水平。复盘我国及日本工业机器人发展历史可见，2018 年以前我国机器人销量增速中枢和机器人密度以及人口结构都与日本 20 世纪 80 年代中期水平相似。参考日本经验，我们预计未来 4 年工业机器人仍将保持中速发展，预计 2020-2024 年本体销量复合

主要市场走势图



资料来源：Wind

A 股市场涨幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
之江生物	121.66	181.49	0.00	0.00
天能股份	99.69	138.55	0.00	0.00
日月明	62.50	40.01	81.21	70.53
中科创达	150.50	23.29	19.18	26.00
光库科技	48.57	21.79	25.08	16.64

A 股市场跌幅前五

股票	收盘价	涨跌幅%		
	RMB	1 日	5 日	本年
博杰股份	103.80	-19.99	-9.27	-6.77
东方时尚	14.33	-19.99	-24.26	-26.29
北京城乡	11.83	-19.96	-36.87	-34.57
博汇纸业	14.29	-19.94	-17.30	-4.35
美好置业	2.74	-19.88	-28.08	-29.56

报告作者

分析师 房倩倩

执业证书编号 S0020520040001

邮箱 fangqianqian@gyzq.com.cn

电话 021-51097188-1892

增速 19.1%。（2）工业机器人产业链国产替代加速，上游 PLC、伺服电机领域涌现出一批如汇川技术、信捷电气的优质工控企业，国产品牌市占率不断提升。近些年国内机器人厂商份额也在逐渐提升、替代进程不断加速，有望借助行业东风、进一步扩张市场规模，工业机器人进口替代弹性将进一步加大。（3）下游内生需求增长逻辑不变，应用领域加速向新产业渗透。5G 基站建设步伐加快推动 5G 手机更换周期到来，3C 产业有望延续高景气度；国家深入推进新能源汽车国家战略，到 2025 年，新能源汽车新车销售量要达到汽车新车销售总量的 20%左右，汽车行业迎来发展新契机。随着半导体器件、光伏、锂电池、新能源汽车等行业投资加大，工业机器人将加速从汽车、消费电子等传统下游向新兴制造业渗透，工业机器人需求将有长期保障。

投资建议与盈利预测

国内下游需求增长稳定，疫情下国际产业链承接叠加进口替代进行时，国产机器人迎发展新契机，有实现规模快速扩张。我们继续看好掌握运控核心技术的本体龙头埃斯顿、埃夫特和系统集成龙头拓斯达。

风险提示

下游行业固定资产投资不及预期；全球疫情控制不及预期；行业竞争加剧；进口替代不及预期。

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：秦亚男

国元证券公司首次覆盖报告-海油工程（600583）：景气周期再现，把握业绩拐点

分析师：满在朋（执业证书：S0020519070001），联系人：胡晓慧

报告要点：

1、油价突破 60 美元/桶在即，类似 2019 年的油服行业景气周期将再现。

海油工程是国内从事海上石油工程总包的龙头企业，业务涉及海上平台建造、海底管线铺设等，收入主要来自中海油国内开发支出。由于能源安全政策执行，2019 年尽管油价处于 60-70 美元/桶，中海油国内开发支出同比增长 40%。2020 年疫情爆发，全球经济受到冲击，油价暴跌，中海油缩减了原先乐观的资本支出预算。目前美国制造业新增订单同比已经实现正增长，中、美、欧元区制造业 PMI 已恢复至 50%以上，随着原油消费大国经济恢复，2020Q3 全球原油消费量环比提升 10%至 91 百万桶/天，有望不久后回到 2019Q4 的 101 百万桶/天水平，油服行业景气周期将再现。

2、订单量、钢材加工量等领先指标显示工作量不断增长。

海洋工程总包从设计、采购、预制到安装整个周期长达 2-3 年，订单可以作为判断后续工作量和业绩的指标之一，2020 年前三季度公司累计签订新订单 206 亿元，同比增长 13%。海洋工程设施普遍采用钢结构，钢材加工发生于导管架和模块的陆地制造阶段，钢材加工量在判断工作量的变化趋势上领先收入 4-6 个季度。2020Q3 钢材加工量同比增长 32%，表明公司工作量在不断增加，未来收入将随之增长。

3、收入规模、钢材价格、分包费用共同影响公司盈利能力。

总包对船队和建造基地要求高，行业资本密集，在经营杠杆作用下，盈利能力对收入规模非常敏感，收入提升往往伴随利润率改善。钢材作为主要的原材料，其价格直接影响到公司的营业成本，目前钢材价格水平已经处于历史高位，上涨空间受到挤压。2019 年工程费用占收入比重达到 48%，同比大幅提升，其主要构成是陆地建造分包费、船舶分包费等费用，公司为国内海洋工程唯一总包商，对分包商的议价能力强。

4、投资建议与盈利预测

随着全球经济好转，原油需求回暖以及能源安全政策执行，中海油国内开发支出增速有望重回高位。我们预计 2020/2021/2022 年海油工程收入分别为 180/228/313 亿元，归母净利润分别为 6/12/21 亿元，1 月 13 日，可比公司中油工程、博迈科 PE 平均值分别为 20/14/11 倍，考虑到公司领先的营运能力，给予 2021 年 19 倍 PE，首次覆盖，给予公司“增持”的投资评级。

风险提示

经济恢复低于预期、油价长期低于 60 美元/桶运行、中海油开发支出低于预期、钢材价格大幅提升、与分包商议价能力下降等。

重要新闻

- 工信部明确新能源汽车产业发展 2021 年重点工作，要求加大推广应用力度，实施推动公共领域车辆电动化行动，开展新一轮新能源汽车下乡活动，出台更多使用环节优惠政策，进一步拉动私人消费；优化产业发展环境，研究制定汽车产业落实碳达峰、碳中和行动路线图，加强项目投资和生产准入管理，坚决遏制盲目投资现象。
- 国家发改委：有序取消一些行政性限制消费购买的规定，推动汽车等消费品由购买管理向使用管理转变，鼓励限购城市适当增加号牌指标投放；促进家电等保有量大的耐用消费品更新消费，积极发展住房租赁市场，加快培育新型消费市场。
- 市场监管总局就《关于开展北斗基础产品认证工作的实施意见（征求意见稿）》公开征求意见，旨在进一步提升芯片、模块、天线、板卡等北斗基础产品质量，保障北斗卫星导航系统在各领域各行业广泛应用。

投资评级说明

（1）公司评级定义		（2）行业评级定义	
买入	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 20%以上	推荐	预计未来 6 个月内，行业指数表现优于市场指数 10%以上
增持	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅优于上证指数 5-20%之间	中性	预计未来 6 个月内，行业指数表现介于市场指数±10%之间
持有	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅介于上证指数±5%之间	回避	预计未来 6 个月内，行业指数表现劣于市场指数 10%以上
卖出	预计未来 6 个月内，股价涨跌幅劣于上证指数 5%以上		

分析师声明

作者具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，以勤勉的职业态度，独立、客观地出具本报告。本人承诺报告所采用的数据均来自合规渠道，分析逻辑基于作者的职业操守和专业能力，本报告清晰准确地反映了本人的研究观点并通过合理判断得出结论，结论不受任何第三方的授意、影响。

证券投资咨询业务的说明

根据中国证监会颁发的《经营证券业务许可证》（Z23834000),国元证券股份有限公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询业务是指取得监管部门颁发的相关资格的机构及其咨询人员为证券投资者或客户提供证券投资的相关信息、分析、预测或建议，并直接或间接收取服务费用的活动。证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

一般性声明

本报告仅供国元证券股份有限公司（以下简称“本公司”）的客户使用。本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。若国元证券以外的金融机构或任何第三方机构发送本报告，则由该金融机构或第三方机构独自为此发送行为负责。 本报告不构成国元证券向发送本报告的金融机构或第三方机构之客户提供的投资建议，国元证券及其员工亦不为上述金融机构或第三方机构之客户因使用本报告或报告载述的内容引起的直接或连带损失承担任何责任。本报告是基于本公司认为可靠的已公开信息，但本公司不保证该等信息的准确性或完整性。本报告所载的信息、资料、 分析工具、意见及推测只提供给客户作参考之用，并非作为或被视为出售或购买证券或其他投资标的的投资建议或要约邀请。本报告所指的证券或投资标的的价格、价值及投资收入可能会波动。在不同时期，本公司可发出与本报告所载资料、意见及推测不一致的报告。本公司建议客户应考虑本报告的任何意见或建议是否符合其特定状况，以及（若有必要）咨询独立投资顾问。在法律许可的情况下，本公司及其所属关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券头寸并进行交易，还可能为这些公司提供或争取投资银行业务服务或其他服务。

免责条款

本报告是为特定客户和其他专业人士提供的参考资料。文中所有内容均代表个人观点。本公司力求报告内容的准确可靠，但并不对报告内容及所引用资料的准确性和完整性作出任何承诺和保证。本公司不会承担因使用本报告而产生的法律责任。本报告版权归国元证券所有，未经授权不得复印、转发或向特定读者群以外的人士传阅，如需引用或转载本报告，务必与本公司研究中心联系。网址：www.gyzq.com.cn

国元证券研究中心

合肥	上海
地址：安徽省合肥市梅山路 18 号安徽国际金融中心 A 座国元证券	地址：上海市浦东新区民生路 1199 号证大五道口广场 16 楼国元证券
邮编：230000	邮编：200135
传真：（0551）62207952	传真：（021）68869125
	电话：（021）51097188